

探底途中

——宏观经济研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

2022年12月18日

每周一谈: 11月经济数据点评

11月各项指标显示生产和需求较10月进一步收缩,经济仍处筑底阶段。疫情管控政策的优化传递至需求端尚需时间,预计未来1-2月经济指标增速仍将承压,边际改善信号料难快速出现。

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

固定资产投资增速降幅扩大

- 1-11月固定资产投资完成额增速继续收缩。1-11月固定资产投资完成额52万亿元,同比增长5.3%,增速较1-10月下降0.5个百分点。11月PPI当月同比-1.3%,与上月持平。10月、11月PPI同比负增长对整体固定资产投资增速形成了一定的拖累。
- 基建投资一枝独秀。1-11月基建投资完成额同比增长11.7%,增速连续6个月提升;制造业投资增速9.3%,较1-10月下降0.4个百分点,进入4季度后制造业投资增速降档,保持“1位数”增长,原因可能是疫情封控以及开工旺季的结束。

房地产销售持续低迷,土地市场降温

- 房地产销售额降幅收窄信号中断。1-11月房地产销售面积、销售额分别同比下降23.3%、26.6%,降幅较1-10月分别扩大1、0.5个百分点,10月传递的降幅收窄信号中断。
- 新开工、施工和竣工面积降幅均扩大。1-11月房地产新开工、施工、竣工面积同比下降38.9%、6.5%、19%,降幅较1-10月分别扩大1.1、0.8、0.3个百分点。
- 土地市场回暖趋势暂停。本年3季度以来土地市场的回暖势头在11月暂停,当月100大中城市土地成交总价同比下降12.9%,增速由正转负;土地成交面积同比增长20.7%,增速较上月下降6.4个百分点。

制造业增速继续回落

- 主要行业投资增速放缓。1-11月制造业固定资产投资同比增长9.3%,增速较1-10月收窄0.4个百分点。从行业来看,1-10月中游原材料、中游机械设备、下游制造业投资分别同比增长10.8%、21.3%、15.6%,增速较1-9月均放缓。其中中游原材料投资增速较上月下降0.7个百分点,降幅最大;中游机械设备、下游制造业投资增速较1-9月均下行0.3个百分点。

11月当月社会消费品零售总额降幅扩大

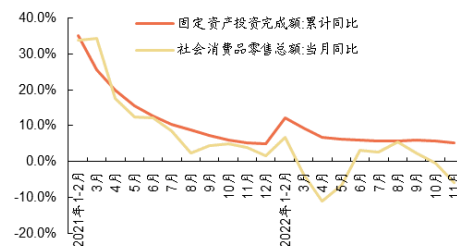
- 累计社零增速转负。11月当月社零总额同比下降5.9%,降幅较10月扩大5.4个百分点;1-11月社零总额同比下降0.1%,增速较1-10月下降0.7个百分点,其中限额以上企业零售总额同比增长1.7%,增速较1-10月下降0.9个百分点。
- 餐饮降幅有触底趋势,商品零售增速转负。商品零售增速转负是当月社零总额降幅显著扩大的主要原因,11月当月商品零售同比下降5.6%,增速较10月下降6.1个百分点,拉低当月社零增速5个百分点。

工业增加值增速继续收缩

- 工业增加值增速较上月降幅显著。11月当月工业增加值同比增长2.2%,增速较上月下降2.8个百分点,延续了4季度以来的收缩趋势。1-11月工业增加值同比增长3.8%,增速较1-10月下降0.2个百分点,中断了5月以来工业生产逐月提速的势头。

风险提示: 政策风险、疫情影响超预期减弱、需求修复超出预期。

固定资产投资与社会消费品零售总额增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《复苏信号较弱——宏观经济研究周报》2022-10-30
- 《通胀维持低位——10月CPI数据点评》2022-11-10
- 《预期内的回落——10月美国通胀数据点评》2022-11-11
- 《短期扰动难阻趋势回归——宏观经济研究周报》2022-11-15
- 《还原汇率指数 捕捉逆周期因子——宏观经济研究周报》2022-11-27
- 《中间价形成机制隐含的汇率预测方法——宏观经济研究周报》2022-12-11

内容目录

1. 每周一谈：11月经济数据点评	3
1.1 固定资产投资增速降幅扩大	3
1.2 房地产销售持续低迷，土地市场降温	3
1.3 制造业增速继续回落	4
1.4 11月当月社会消费品零售总额降幅扩大	5
1.5 工业增加值增速继续收缩	6
2. 风险提示	7

图表目录

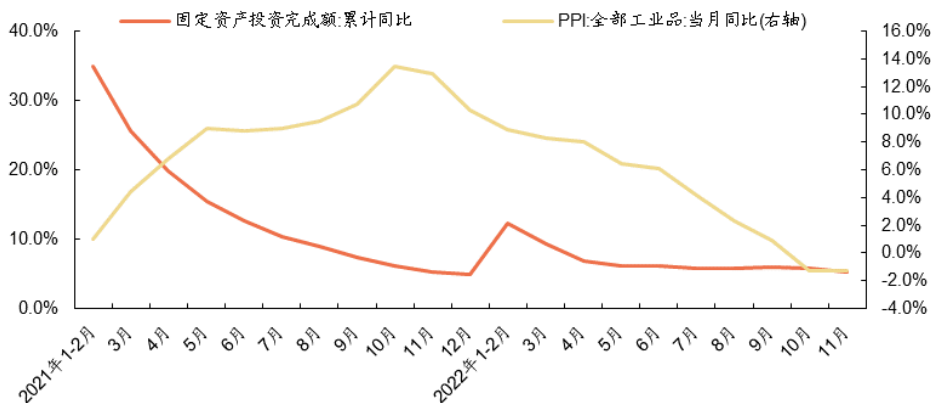
图 1：2021 年-22 年 11 月固定资产投资完成额增速和 PPI 增速	3
图 2：2021 年-22 年 11 月固定资产投资分项增速	3
图 3：2021 年-22 年 11 月房地产对固定资产投资同比拉动	3
图 4：2021-22 年 11 月商品房销售额与面积增速	4
图 5：2021-22 年 11 月房地产新开工、施工和竣工增速	4
图 6：2021-22 年 11 月 100 大中城市成交土地总价和面积增速	4
图 7：2021-22 年 11 月商品房销售额与面积增速	4
图 8：2021 年-22 年 10 月中、下游制造业固定资产投资增速	4
图 9：2021-22 年 10 月高/低出口依赖型行业固定资产投资增速	5
图 10：2021-2022 年 11 月社会消费品零售总额累计增速	5
图 11：2021-2022 年 11 月社会消费品零售总额当月增速	5
图 12：2022 年 1-11 月餐饮、商品零售当月同比	6
图 13：2022 年 1-11 月餐饮、商品零售对社零拉动	6
图 14：2021-22 年 11 月工业增加值增速	6
图 15：2022 年 1-10 月上中下游行业工业增加值增速	6

1. 每周一谈：11 月经济数据点评

1.1 固定资产投资增速降幅扩大

1-11 月固定资产投资完成额增速继续收缩。1-11 月固定资产投资完成额 52 万亿元，同比增长 5.3%，增速较 1-10 月下降 0.5 个百分点。11 月 PPI 当月同比-1.3%，增速与上月持平（图 1）。10 月、11 月 PPI 同比负增长对整体固定资产投资增速形成了一定的拖累。

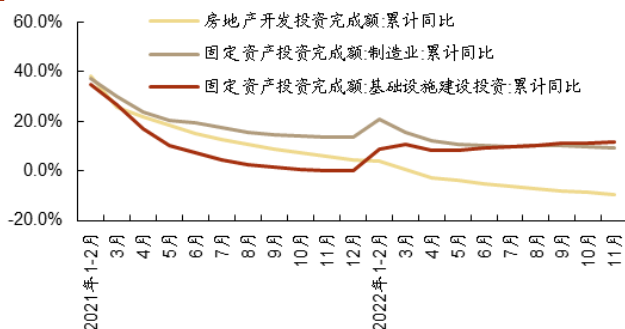
图1：2021 年-22 年 11 月固定资产投资完成额增速和 PPI 增速



资料来源：wind，申港证券研究所

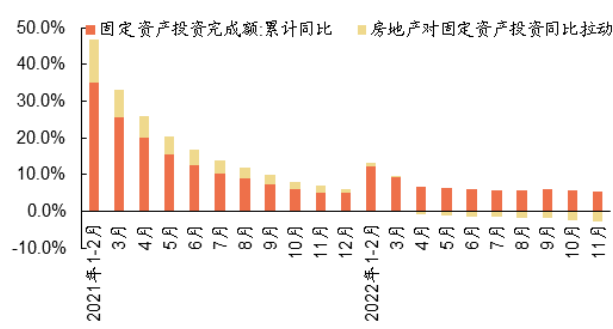
基建投资一枝独秀。1-11 月基建投资完成额同比增长 11.7%，增速连续 6 个月提升；制造业投资增速 9.3%，较 1-10 月下降 0.4 个百分点，进入 4 季度后制造业投资增速降档，保持“1 位数”增长，原因可能是疫情封控以及开工旺季的结束。

图2：2021 年-22 年 11 月固定资产投资分项增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：2021 年-22 年 11 月房地产对固定资产投资同比拉动



资料来源：Wind，申港证券研究所

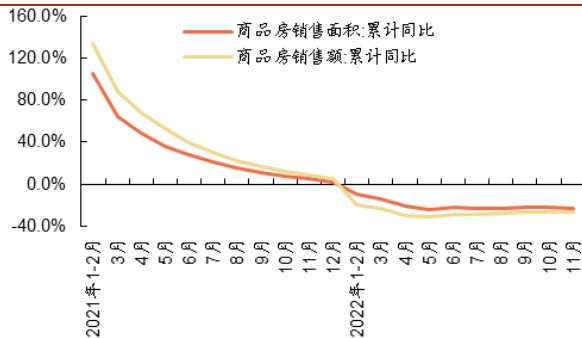
房地产投资继续承压，“三只箭”有待发力。1-11 月房地产开发投资完成额降幅 9.8%，较 1-10 月扩大 1 个百分点（图 2）。从增速贡献上来看，1-11 月房地产拉低投资增速 2.7 个百分点（图 3），且对整体投资增速的拖累有扩大的趋势。

1.2 房地产销售持续低迷，土地市场降温

房地产销售额降幅收窄信号中断。1-11 月房地产销售面积、销售额分别同比下降 23.3%、26.6%，降幅较 1-10 月分别扩大 1、0.5 个百分点，10 月传递的销售降幅收窄信号中断（图 4）。目前国内各大城市的疫情管控措施均进行了优化，在居民

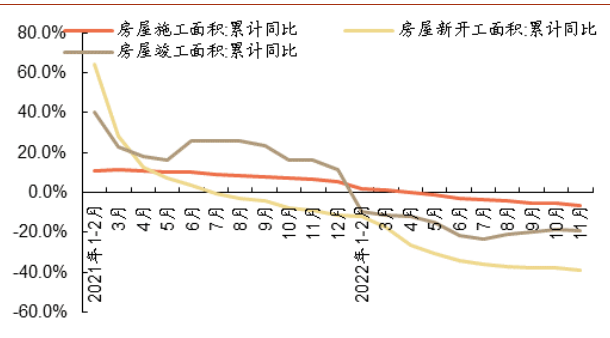
购房需求尚未完全修复的情况下，预计未来 1-2 月地产销售将继续处于磨底阶段。

图4：2021-22年11月商品房销售额与面积增速



资料来源：Wind，中港证券研究所

图5：2021-22年11月房地产新开工、施工和竣工增速

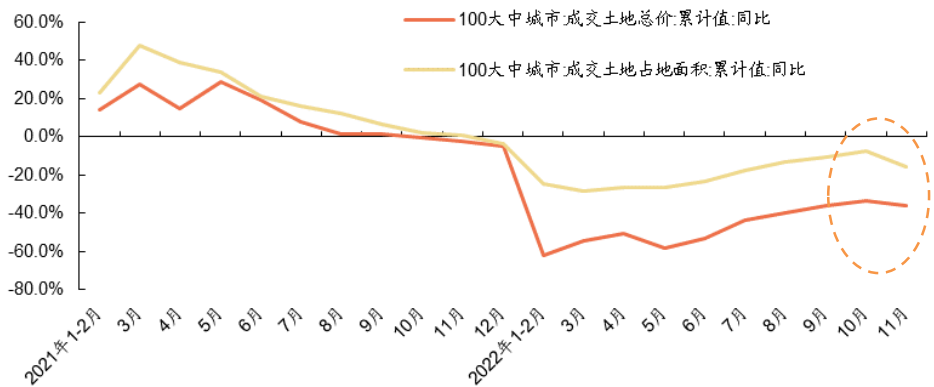


资料来源：Wind，中港证券研究所

新开工、施工和竣工面积降幅扩大。1-11月房地产新开工、竣工面积同比下降38.9%、19%，降幅较1-10月分别扩大1.1、0.3个百分点，中断了10月传递的降幅收窄信号。施工面积同比下降6.5%，降幅较1-10月扩大0.8个百分点。

土地市场回暖趋势暂停。本年3季度以来土地市场的回暖势头在11月暂停，当月100大中城市土地成交总价同比下降12.9%，增速由正转负；土地成交面积同比增长20.7%，增速较上月下降6.4个百分点。从全年来看，1-11月土地成交总价、面积降幅为35.7%、15.7%，较1-10月分别扩大2.4、8.7个百分点（图6）。土地市场由暖转冷或对明年地产投资增速产生不利影响。

图6：2021-22年11月100大中城市成交土地总价和面积增速



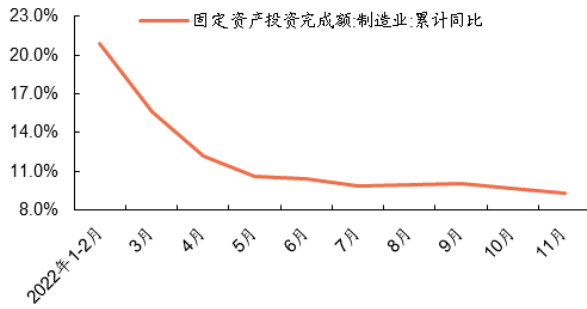
资料来源：wind，中港证券研究所

1.3 制造业增速继续回落

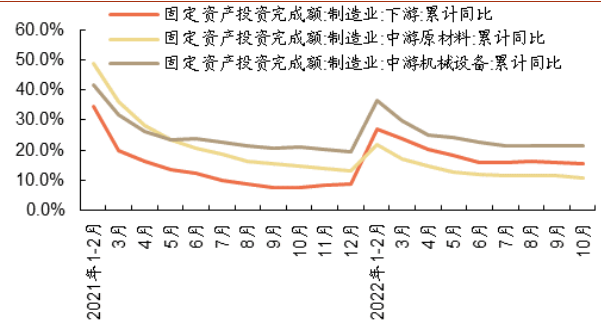
主要行业投资增速放缓。1-11月制造业固定资产投资增速9.3%，增速较1-10月收窄0.4个百分点（图7）。从行业来看，1-10月中游原材料、中游机械设备、下游制造业投资分别同比增长10.8%、21.3%、15.6%，增速较1-9月均放缓。其中中游原材料投资增速较上月下降0.7个百分点，降幅最大；中游机械设备、下游制造业投资增速较1-9月均下行0.3个百分点（图8）。

图7：2021-22年11月商品房销售额与面积增速

图8：2021年-22年10月中、下游制造业固定资产投资增速



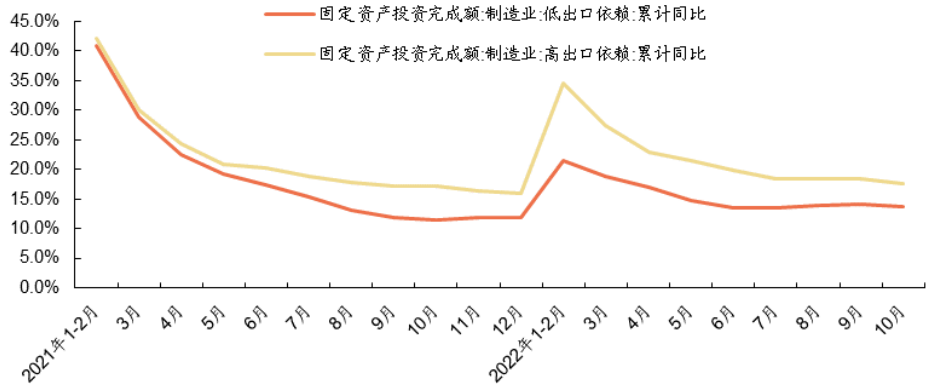
资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所, 11月行业数据未发布, 暂使用10月数据

低/高出口依赖型行业投资增速普降对应内外需求疲软。1-10月高、低出口依赖行业投资分别同比增长17.5%、13.7%，增速较1-9月分别下降0.9、0.3个百分点，剪刀差继续收窄（图9）。

图9: 2021-22年10月高/低出口依赖型行业固定资产投资增速

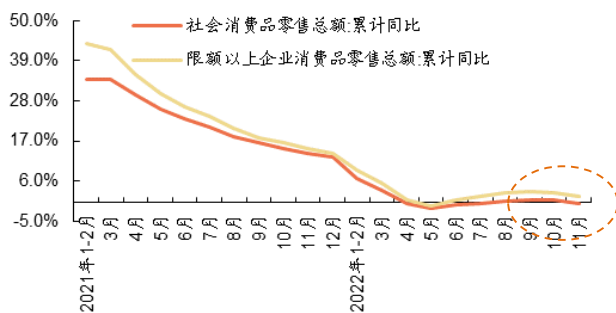


资料来源: wind, 申港证券研究所, 11月行业数据未发布, 暂使用10月数据

1.4 11月当月社会消费品零售总额降幅扩大

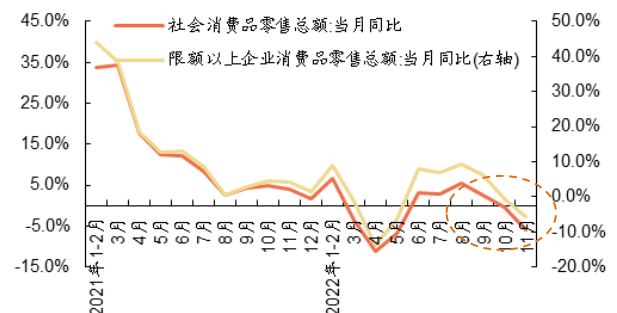
累计社零增速转负。11月当月社零总额同比下降5.9%，降幅较10月扩大5.4个百分点（图11），8月以来社零增速持续下降。从全年来看，1-11月社零总额同比下降0.1%，增速较1-10月下降0.7个百分点（图10），其中限额以上企业零售总额同比增长1.7%，增速较1-10月下降0.9个百分点。

图10: 2021-2022年11月社会消费品零售总额累计增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

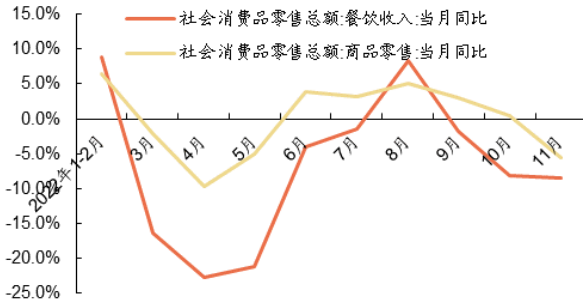
图11: 2021-2022年11月社会消费品零售总额当月增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

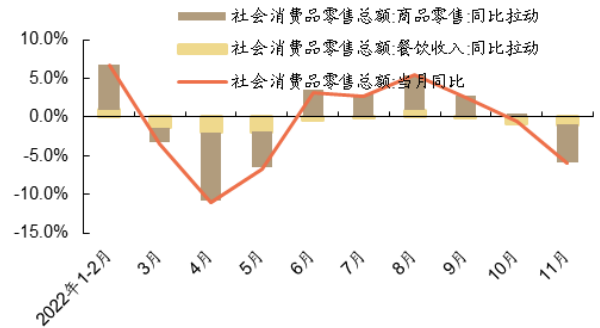
餐饮降幅有触底趋势，商品零售增速转负。商品零售增速转负是当月社零总额降幅显著扩大的主要原因，11月当月商品零售同比下降5.6%，增速较10月下降6.1个百分点，拉低当月社零增速5个百分点；餐饮收入同比下降8.4%，降幅较10月扩大0.3个百分点，拉低当月社零增速0.9个百分点（图12、图13）。

图12：2022年1-11月餐饮、商品零售当月同比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：2022年1-11月餐饮、商品零售对社零拉动

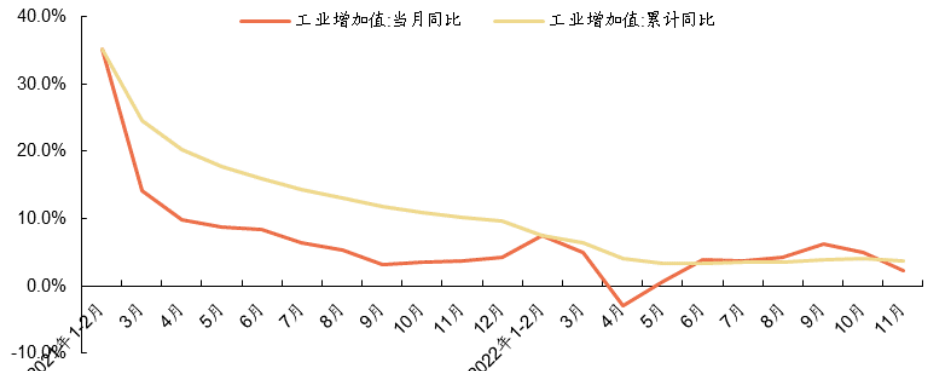


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.5 工业增加值增速继续收缩

工业增加值增速较上月降幅显著。11月当月工业增加值同比增长2.2%，增速较上月下降2.8个百分点，延续了4季度以来的收缩趋势。1-11月工业增加值同比增长3.8%，增速较1-10月下降0.2个百分点，中断了5月以来工业生产逐月提速的势头（图14）。

图14：2021-22年11月工业增加值增速



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50359



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn